



18 maj 2015

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału 2015 r.

Pierwszy kwartał 2015 roku był okresem kontynuacji dobrego popytu rynkowego w Polsce jak i w Europie. Pomimo spadku w Polsce o 4%, produkcja stali surowej w 28 krajach Unii Europejskiej (UE [28]) wzrosła o 1% w porównaniu z pierwszym kwartałem roku 2014. Produkcja światowa urosła w tym czasie o 3% napędzana przez rynek chiński, gdzie zwiększenie wyniosło 4%. Jakkolwiek dynamika rynku miała jednoznacznie pozytywny wpływ na ilość i wartość sprzedaży nie spełniła ona jednak w przeciągu ostatnich kilku kwartałów oczekiwań w zakresie rentowności. W naszej ocenie powodem tego są bardzo niskie ceny rudy żelaza i węgla koksującego co skutkuje istotną przewagą kosztową producentów wielkopiecowych (BOF). Producenci BOF mogą obecnie oferować tańsze wyroby co prowadzi do spadku cen i kompresji marż dla producentów wykorzystujących technologię łuku elektrycznego (EAF) ponieważ ceny złomu stali zmniejszyły się nieadekwatnie w porównaniu do cen materiałów wsadowych producentów BOF.

Opisane zjawiska rynkowe znalazły swoje odzwierciedlenie w wynikach ostatniego kwartału. Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zdołała zwiększyć przychody i rentowność zarówno w porównaniu do pierwszego jak i do czwartego kwartału 2014 roku, pomimo spadających cen. Nasza rentowność ucierpiała jednak w porównaniu do obydwu okresów i tylko na poziomie wyniku netto uległa poprawie przy czym było to głównie zasługą nie zrealizowanych, pozytywnych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy wzrosły o 19,4 milionów złotych i 5,5% głównie w związku z 11,9% przyrostem ilości łącznej sprzedaży złomów stali, półwyrobów i wyrobów hutniczych. Zysk brutto na sprzedaży zmniejszył się o 9,5 milionów złotych i 22,9% w porównaniu do pierwszego kwartału 2014 roku w wyniku: (i) zawężenia spreadów (*zmniejszenia różnic pomiędzy średnimi cenami półwyrobów i wyrobów hutniczych a ceną złomu stali*) i (ii) spadku cen półwyrobów i wyrobów hutniczych. Przejściowa strata związana ze spadkiem tych cen w pierwszym kwartale 2015 r. wynika ze stosowanej w naszych księgach metody wyceny FIFO, gdzie koszt wytworzenia sprzedanych produktów jest pochodną kosztów produkcji najstarszych pozycji magazynowych. Ponieważ nasz cykl rotacji zapasów wynosi około 73 dni toteż można założyć, iż koszty sprzedaży zostały głównie naliczone na podstawie warunków cenowych kwartału czwartego roku 2014 kiedy zarówno ceny sprzedaży jak i odpowiednio koszty produkcji były znacząco wyższe. Szacujemy zatem, iż pogorszenie spreadów przyniosło stratę (-) 11,1 milionów złotych, zaś spadek cen kolejne (-) 8,3 milionów.

	ilo	spready		wpływ	ceny		wpływ
	Q1 2015	Q1 2015	Q1 2014	Q1 2015	Q1 2015	Q4 2014	Q1 2015
'000 PLN							
Ferrostal . k sy	28 184	879	942	-1 778	1 817	1 929	-3 157
Ferrostal . produkty	55 297	998	1 105	-5 955	1 935	1 971	-1 997
HSJ . produkty	47 207	1 815	1 886	-3 367	2 810	2 876	-3 121
RAZEM				-11 101			-8 275

EBIT spadł o 16,5 milionów złotych a EBITDA o 16,0 milionów złotych. Marża EBITDA uległa zmniejszeniu do 9,3% do 4,5%. Różnice kursowe miały zanedbywalny wpływ na działalność operacyjną w związku z brakiem istotnych zmian średniego kursu EUR/PLN w porównaniu do pierwszego kwartału 2014 roku. Znaczący natomiast wpływ miały na poziom kosztów finansowych netto – zysk związany z niezrealizowanymi różnicami kursowymi dotyczącymi zadłużenia Spółki wyniósł 18,0 milionów złotych, głównie w związku z umocnieniem złotego wobec euro: kurs EUR/PLN wyniósł 4,26 złotych na koniec grudnia 2014 roku przy 4,06 złotych na koniec marca roku 2015.

KURSY WALUT Ę REDNIE W OKRESIE	Q1 2015	Q1 2014
PLN		
EUR/PLN	4,14	4,19
% zmiany	-1,2%	
USD/PLN	3,72	3,06
% zmiany	21,6%	

KURSY WALUT	31-mar-2015	31-gru-2014	31-mar-2014
PLN			
EUR/PLN	4,08	4,26	4,17
% zmiany (mar 15 / gru 14)	-4,2%		
USD/PLN	3,81	3,50	3,03
% zmiany (mar 15 / gru 14)	8,8%		

W przypadku obydwu naszych hut spready dla półwyrobów i wyrobów uległy zawężeniu w pierwszym kwartale 2015 roku w porównaniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym.

CENY I SPREADY	Q1 2015	Q4 2014	Q3 2014	Q2 2014	Q1 2014
(pln/ tona)					
FERROSTAL					
ZúOM STALI . zakupy razem	938	966	966	972	1 052
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	1 817	1 929	1 784	1 744	1 995
SPREADY NA K SACH	879	963	818	772	942
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	1 935	1 971	1 989	2 067	2 158
- pr ty gładkie	1 970	2 015	2 051	2 077	2 136
- pjąskownicy	1 998	2 022	2 040	2 072	2 157
- kwadraty	1 957	2 014	2 034	2 059	2 108
-pr ty ebrowane	1 802	1 870	1 846	1 938	2 138
- k towniki	1 973	2 052	2 083	2 120	2 185
- inne	2 158		3 971	3 474	2 370
SPREADY NA WYROBACH	998	1 006	1 023	1 095	1 105
- pr ty gładkie	1 032	1 049	1 085	1 105	1 084
- pjąskownicy	1 061	1 057	1 074	1 099	1 105
- kwadraty	1 020	1 048	1 068	1 087	1 056
-pr ty ebrowane	864		880	966	1 086
- k towniki	1 035	1 086	1 117	1 148	1 133
- inne	1 220		3 005	2 502	1 318

HSJ

ZúOM STALI . zakupy razem	995	1 024	1 048	1 034	1 060
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	2 810	2 876	2 900	2 950	2 947
- <i>pr ty o du ych rednicach</i>	<i>2 737</i>	<i>2 726</i>	<i>2 761</i>	<i>2 808</i>	<i>2 838</i>
- <i>blachy grube</i>	<i>2 573</i>	<i>2 649</i>	<i>2 912</i>	<i>6 420</i>	<i>4 723</i>
- <i>blachy cienkie</i>	<i>11 144</i>	<i>11 247</i>	<i>11 379</i>	<i>11 126</i>	<i>10 732</i>
- <i>inne</i>	<i>22 924</i>	<i>23 514</i>	<i>29 635</i>	<i>25 941</i>	<i>24 004</i>
SPREADY NA WYROBACH	1 815	1 852	1 852	1 916	1 886
- <i>pr ty o du ych rednicach</i>	<i>1 742</i>	<i>1 702</i>	<i>1 713</i>	<i>1 774</i>	<i>1 778</i>
- <i>blachy grube</i>	<i>1 578</i>	<i>1 625</i>	<i>1 864</i>	<i>5 386</i>	<i>3 663</i>
- <i>blachy cienkie</i>	<i>10 149</i>	<i>10 223</i>	<i>10 331</i>	<i>10 092</i>	<i>9 672</i>
- <i>inne</i>	<i>21 929</i>	<i>22 490</i>	<i>28 587</i>	<i>24 907</i>	<i>22 944</i>

Słabsza zyskowość operacyjna została zamortyzowana przez zyski z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących zadłużenia Grupy, które zmniejszyły nasze koszty finansowe o 18,0 milionów złotych i podwyższyły zysk netto badanego okresu.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q1 2015	Q4 2014	Q1 2014
	'000 PLN		
Przychody	370 782	336 305	351 336
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-338 837	-302 257	-309 915
Zysk/(strata) brutto ze sprzeda y	31 945	34 048	41 421
Pozostałe przychody	1 452	5 706	3 957
Koszty sprzeda y	-11 065	-10 923	-10 392
Koszty ogólnego zarz du	-10 046	-11 732	-8 511
Pozostałe zyski/(straty) netto	-2 522	404	-654
Pozostałe koszty	-2 067	-230	-1 663
Zysk/(strata) na działalnoci operacyjnej	7 697	17 273	24 158
Przychody finansowe	22 485	-10	0
Koszty finansowe	-17 237	-21 189	-17 487
Koszty finansowe netto	5 248	-21 199	-17 487
Udziaów wyniku jednostek stowarzyszonych	10	-69	-527
Zysk z okazijnego nabycia	0	489	1 522
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	12 955	-3 506	7 666
Podatek dochodowy	-4 922	6 598	-746
Wynik działalnoci zaniechanej	0	-4 047	0
Zysk/(strata) netto	8 033	-955	6 920
Amortyzacja	-8 945	-8 685	-8 442
EBITDA	16 642	25 958	32 600

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały lekki negatywny wpływ na wartość EBITDA i znaczący pozytywny na nasz wynik finansowy netto. Poniższe pozycje skorygowanej EBITDY i skorygowanego wyniku finansowego netto pozwalają na obiektywizację oceny wyników Spółki bowiem eliminują pozycje nie wynikające z powtarzalnych transakcji:

OPIS	Q1 2015	Q4 2014	Q1 2014
<i>·000 PLN</i>			
Raportowana EBITDA	16 642	25 958	32 600
Elementy o charakterze jednostkowym:	-2 032	2 851	1 296
- koszt wytworzenia sprzeda y	0	-26	-3
- inne przychody	379	2 955	2 506
- koszty sprzeda y	1 321	146	-420
- koszty administracyjne	-1 016	-1 008	0
- inne zyski / straty	-1 142	-89	-678
- ró nice kursowe na dziajalno ci operacyjnej	-1 380	743	30
- pozosta je	-194	130	-139
EBITDA skorygowana	18 674	23 107	31 304
Raportowany wynik netto	8 033	-955	6 920
Elementy o charakterze jednostkowym:	16 335	-8 078	-2 257
- saldo korekt na poziomie EBITDA	-2 032	2 851	1 296
- ró nice kursowe dotycz ce zadju enia	17 981	-8 955	-2 973
-wynik na skupie djugu wjasnego	0	1 386	0
- udziajw wyniku jednostek stowarzyszonych	0	-5 455	995
- koszt odsetkowego w zwi zku z kapitalizacj kuponu	-1 640	-26	-1 640
- wynik dziajalno ci zaniechanej	0	-4 047	0
- zysk z okazijnego nabycia	0	5 859	0
- pro-forma korekta podatku dochodowego	386	309	65
Wynik finansowy netto skorygowany	-8 302	7 123	9 177

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 18,7 milionów złotych a skorygowany wynik netto (-) 8,3 milionów złotych.

Główne jednostki Grupy przyczyniły się w następującym zakresie do wyników skonsolidowanych w omawianym kwartale:

	FERR	ZW-WB	PROFIL	HSJ	ZLMET
<i>·000 PLN</i>					
Przychody ze sprzeda y	159 780	5 219	11 375	148 751	109 835
- w tym do jednostek zale nych	735	5 102	11 357	553	61 354
EBIT	3 497	-506	295	3 933	79
EBITDA	6 092	-290	725	7 344	710
Wynik finansowy netto	1 837	-530	273	6 672	-243

2. Bilans

Wartość aktywów trwałych uległa zmniejszeniu głównie w związku z decyzją o utworzeniu rezerwy na pełną kwotę należności długoterminowej przysługujące od Rządu Republiki Chorwacji w kwocie 10,0 milionów euro. Aktywa obrotowe wzrosły w tym czasie w ślad za zwiększeniem zapasów i należności spowodowanymi wyższą wartością produkcji i sprzedaży. W efekcie suma bilansowa przyrosła o 0,6% w porównaniu do pierwszego kwartału 2014 roku.

AKTYWA	Q1 2015	Y 2014	Q1 2014
'000 PLN			
A. AKTYWA TRWAŁE	412 457	422 663	458 701
I. Wartości niematerialne	11 044	11 338	11 944
II. Rzeczowe aktywa trwałe	283 706	289 565	284 850
III. Pozostałe należności	29	34	41 714
IV. Pozostałe inwestycje	16 924	17 000	22 958
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	22 654	22 794	18 430
VI. Odroczone podatki dochodowe	78 100	81 932	78 805
B. AKTYWA OBROTOWE	562 887	517 854	511 276
I. Zapasy	274 436	283 058	256 438
II. Należności	261 181	192 038	227 004
1. Należności z tytułu dostaw i usług	255 231	187 421	221 830
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	10	10	36
3. Pozostałe	5 940	4 607	5 138
III. Rodki pieniężne i ich ekwiwalenty	20 160	35 648	19 178
IV. Przedpłaty	0	0	0
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	7 110	7 110	8 656
RAZEM	975 344	940 517	969 977

W pierwszym kwartale 2015 roku dług brutto Grupy wyniósł 492,9 milionów złotych i netto 472,7 milionów złotych – więcej o 5,1 milionów złotych porównaniu do końca roku 2014 i 17,0 milionów złotych porównując ze stanem z końca pierwszego kwartału 2014 roku. Podstawowym powodem był przyrost wartości aktywów obrotowych i zapotrzebowania na kapitał obrotowy w wysokości 19,5 miliona złotych.

PASYWA	Q1 2015	Y 2014	Q1 2014
'000 PLN			
A. KAPITAŁ WŁASNY	193 707	187 286	215 911
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	39 703	33 579	67 447
III. Udziały mniejszości	21 560	21 263	16 020
B. ZOBOWIĄZANIA	781 637	753 231	754 066
I. Zobowiązania długoterminowe	447 169	463 798	458 313
1. wiadczenia pracownicze	9 597	9 597	7 202
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	391 782	408 896	406 864
3. Pozostałe	45 790	45 305	44 247
II. Zobowiązania krótkoterminowe	334 468	289 433	295 753
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	94 010	87 402	61 791
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	7 082	6 969	6 287
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	222 728	183 717	220 666
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	117
5. Inne zobowiązania finansowe	0	0	0
6. wiadczenia pracownicze	5 369	4 588	5 369
7. Z tytułu podatku dochodowego	57	105	57
8. Rezerwy	5 105	6 535	5 105
RAZEM	975 344	940 517	969 977

3. Przepływy środków pieniężnych

W pierwszym kwartale 2015 roku Cognor zanotował negatywny przepływ z działalności operacyjnej w efekcie słabej rentowności i zaangażowania środków pieniężnych w kapitał obrotowy w kwocie (-) 19,5 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w wyniku poczynionych nakładów inwestycyjnych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków pieniężnych głównie w związku ze spłatą odsetek i innych kosztów dotyczących zadłużenia Grupy, częściowo pokrytych wpływami z tytułu factoringu i kredytów.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q1 2015	Q4 2014	Q1 2014
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	- 3 953	-6 082	10 562
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	- 3 482	6 720	446
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-8 135	-342	-12 900
Zmiana rodków pieniężnych	-15 570	296	-1 892

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności uległy lekkiemu pogorszeniu, pozostają jednak na solidnych poziomach. Wskaźnik rotacji należności zwiększył się, zaś zapasów istotnie spadł. Wskaźniki rentowności spadły w ślad za niższą zyskownością. Słaba EBITDA oraz lekki wzrost długu netto doprowadził do przyrostu wskaźnika zadłużenia Cognor S.A. do poziomu 5,6.

WSKAŹNIKI	Q1 2015	Y 2014	Q1 2014
Wskaźnik płynności	1,68	1,79	1,73
Wskaźnik szybki	0,86	0,81	0,86
Rotacja zapasów (dni)	73	81	74
Rotacja należności (dni)	62	48	57
Marginaż EBITDA	4,5%	7,1%	9,3%
Marginaż zysku netto	2,2%	0,4%	2,0%
Kapitał własny (tys. zł)	193 707	187 286	215 911
Dług netto (tys. zł)	472 714	467 619	455 764
Dług netto / LTM EBITDA	5,6	4,6	5,3

III. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników pierwszego kwartału 2015 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 20 maja 2015 roku o godzinie 16:00 czasu polskiego (15:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją tego dnia udostępniona zostanie również specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej Spółki: www.cognor.eu.

Uczestników zachęcamy do zapoznania się z treścią prezentacji oraz uprzejmie prosimy o wcześniejszą rejestrację pod:

<https://eventreg1.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=803090&Conf=192673>